

Роль корпоративного управления в экономическом развитии Беларуси: оценка влияния на развитие фондового рынка и привлечение иностранного капитала

The role of corporate governance in the economic development of Belarus: assessing the impact on the development of the stock market and attracting foreign capital

УДК 658.147

О. И. Мазоль, Белорусский экономический исследовательско-образовательный центр (Минск, Беларусь)

С. И. Мазоль, ЧУ «Центр корпоративного управления и отчетности» (Минск, Беларусь)

O. I. Mazol, Belarusian Economic Research and Outreach Center (Minsk, Belarus)

S. I. Mazol, Center for Corporate Governance and Reporting (Minsk, Belarus)

Основной целью исследования является оценка влияния качественного корпоративного управления на важнейшие параметры экономического развития стран с переходной экономикой, в том числе привлечение иностранного капитала, развитие фондового рынка, темп рыночных преобразований. В статье представлены результаты проведенного исследования с использованием ОММ-модели, дан анализ особенностей государственного регулирования системы корпоративного управления на предприятиях с государственным участием в Республике Беларусь. На основе анализа экономических тенденций в корпоративном секторе белорусской экономики обосновывается необходимость совершенствования системы корпоративного управления. Разработаны рекомендации по совершенствованию системы корпоративного управления в госсекторе на основе передового мирового опыта.

Ключевые слова: корпоративное управление, предприятия с государственным участием, принципы корпоративного управления, регрессионный анализ, финансовое состояние предприятия.

The main purpose of the study is to evaluate the impact of quality corporate governance on the major parameters of economic development of transition economies, including the foreign capital inflow, the development of the stock market, and the pace of market reforms. The article presents the results of the study using the GMM-model, the analysis of the peculiarities of state regulation of the corporate governance at the enterprises with state participation in the Republic of

Belarus The necessity of improving the corporate governance system is proved based on the analysis of economic trends in the corporate sector of Belarusian economy. The recommendations for improving the corporate governance system in the public sector are developed based on international best practices.

Keywords: corporate governance, enterprises with state participation, the principles of corporate governance, regression analysis, financial performance of the enterprise.

Введение

Развитие корпоративного управления в настоящее время рассматривается как важная часть институционального механизма функционирования национальной экономики. При этом вклад корпоративного управления в развитие государства является многоаспектным. Внедрение передовых механизмов корпоративного управления способствует повышению эффективности управления предприятиями, обеспечивает развитие фондового рынка, поддерживает вклад бизнеса в социальное развитие, защиту окружающей среды, борьбу с коррупцией.

Корпоративное управление создает механизмы защиты интересов миноритарных акционеров от экспроприации дохода компании со стороны менеджмента или контролирующих акционеров [6].

Эффективное корпоративное управление обеспечивает защиту акционеров и стимулирует развитие местного фондового рынка [3]. Улучшение защиты прав акционеров и креди-

торов стимулирует развитие национального рынка капитала и позволяет местным компаниям быстрее расти за счет привлечения больших объемов инвестиций [4; 5].

Количественные эффекты улучшения корпоративного управления

Для оценки влияния корпоративного управления на параметры развития национальной экономики в рамках разработанной эконометрической модели были использованы следующие показатели: в качестве зависимой переменной — индекс защиты прав миноритарных акционеров; в качестве независимых переменных:

- капитализация национального фондового рынка (% к ВВП);
- привлечение в страну прямых иностранных инвестиций (на душу населения);
- занятость в государственном секторе экономики (% от общей занятости в экономике).

Исследование проводилось на основе данных по 185 странам за период 2010—2015 гг. Страны были разбиты на 2 группы по классификации Всемирного банка — страны с высоким и низким уровнем дохода¹. В результате проведенного исследования были получены данные, подтверждающие положительное влияние корпоративного управления на при-

ток иностранного капитала, рост капитализации фондового рынка и темпы реформирования государственного сектора экономики (данные представлены в табл. 1).

Результаты проведенного исследования подтверждают, что рост качества корпоративного управления оказывает положительное влияние на экономическое развитие страны в качестве одного из важнейших институциональных механизмов.

Регулирование корпоративного управления в госсекторе Беларуси

В Республике Беларусь основу регулирования отношений в системе корпоративного управления составляют базовые нормативные акты — закон о хозяйственных обществах и закон о рынке ценных бумаг (табл. 2). В 2007 году был принят Свод правил корпоративного управления. Особенности корпоративного управления в государственном секторе закреплены в правовом механизме института представителя государства в органах управления хозяйственных обществ с участием государства, что в дальнейшем нашло отражение в Рекомендациях по организации корпоративного управления в акционерных обществах с государственным участием.

Следует отметить, что принятые нормативные акты, регламентирующие процедуры

Таблица 1

Результаты регрессионной модели влияния качества корпоративного управления на отдельные параметры национальной экономики

Переменные		Регрессионная связь
Индекс защиты прав миноритарных инвесторов	Капитализация национального фондового рынка (% к ВВП)	Рост качества корпоративного управления на 1 % увеличивает рыночную капитализацию в странах с низким уровнем дохода на 0,45 п. п.
	ПИИ на душу населения	Рост индекса защиты прав миноритарных инвесторов на 1% увеличивает приток ПИИ на душу населения в странах с низким уровнем дохода на 1,3%
	Занятость в государственном секторе экономики (% от общей занятости в экономике)	Рост индекса защиты прав миноритарных акционеров на 1% снижает занятость в государственном секторе экономики в странах с низким уровнем дохода на 0,11 п. п.

Источник: собственная разработка авторов [7].

¹ ВНД свыше 12.615 долларов США на душу населения — в большинстве случаев рыночные отношения сформировались. ВНД не выше 12.615 долларов США на душу населения — продолжается реформирование национальной экономики, в том числе и в сфере корпоративного управления.

Таблица 2

Структура нормативно-правовой базы, регламентирующей внедрение принципов корпоративного управления на предприятиях Республики Беларусь

Типы нормативных актов	
Общее законодательство:	
<ul style="list-style-type: none"> • О хозяйственных обществах // Закон Республики Беларусь (09.12.1992 г., № 2020-XII) • О рынке ценных бумаг // Закон Республики Беларусь (05.01.2015 г., № 231-3) 	
Общие принципы корпоративного управления	
Свод правил корпоративного поведения // Приказ Министерства финансов Республики Беларусь (18.08.2007 г., № 293)	
	Принципы корпоративного управления в компаниях с госучастием
	<ul style="list-style-type: none"> • Методические рекомендации по организации корпоративного управления в акционерных обществах с участием государства // Постановление Министерства экономики и ГКИ Республики Беларусь (05.07.2016 г., № 45/14) • Об утверждении примерных форм корпоративного кодекса и положений о комитетах при Совете директоров (Наблюдательном совете) открытого акционерного общества // Постановление ГКИ Республики Беларусь (09.07.2015 г., № 29)
	Институт представителя государства
	<ul style="list-style-type: none"> • Положения¹: <ul style="list-style-type: none"> ➤ о представителях государства в органах управления хозяйственных обществ; ➤ об аттестации лиц на право осуществления полномочий представителя государства; ➤ об установлении формы отчета представителя государства; ➤ о совершенствовании условий оплаты труда руководителей организаций.

Источник: составлено авторами.

корпоративного управления на госпредприятиях, принципиально не отличаются от подходов, изложенных в Законе о хозобществах и Своде правил корпоративного поведения. Данная практика соответствует подходам, изложенным в «Рекомендациях ОЭСР по корпоративному управлению государственных корпораций», согласно которым принципы должны быть равно применимы как к частным, так и к государственным предприятиям.

В то же время отечественные нормы корпоративного управления носят преимущественно рекомендательный характер. Это во многом определяет крайне низкие темпы приме-

нения разработанных принципов корпоративного управления. Однако данный подход идет в разрез с мировой практикой. Страны стремятся имплементировать либо обязательное следование разработанным стандартам корпоративного управления, либо использование механизма «применяй или разъясняй». В последнем случае компания или применяет кодекс корпоративного управления в полном объеме, или реализует не все принципы и подходы и в таком случае разъясняет заинтересованным сторонам, каким принципам и почему она не следует.

«При стандартизации правовых форм компаний с государственным участием,

¹ О совершенствовании условий оплаты труда руководителей организаций в зависимости от результатов финансово-хозяйственной деятельности, признании утратившими силу некоторых Постановлений СМ и их отдельных структурных элементов: Постановление СМ (08.07.2013 г., № 597);

Положение о представителях государства в органах управления хозяйственных обществ, акции (доли в уставных фондах) которых принадлежат Республике Беларусь либо административно-территориальным единицам: Постановление СМ (16.05.2008 г., № 694);

Положение об аттестации лиц на право осуществления полномочий представителя государства в органах управления хозяйственных обществ, акции (доли в уставных фондах) которых принадлежат Республике Беларусь или административно-территориальным единицам: Постановление ГКИ (20.11.2006 г., № 50);

Об установлении формы отчета представителя государства в органах управления хозяйственного общества, акции (доли в уставном фонде) которого принадлежат Республике Беларусь: Постановление ГКИ (11.08.2015 г., № 34).

правительства должны основывать регулирование в максимальной степени на действующем корпоративном праве, которое должно быть в равной степени применимо и к частным компаниям. Необходимо избегать создания особых юридических форм или предоставления государственным компаниям привилегированного статуса или особой защиты, за исключением тех случаев, когда это абсолютно необходимо для достижения государственных целей» [8].

«Представляя по своей структуре комплекс принципов и норм, Свод правил носит рекомендательный характер. Применение обществами положений свода правил должно быть добровольным, основанным на стремлении повысить свою привлекательность в глазах существующих и потенциальных инвесторов». «Акционерное общество может разработать свой собственный свод правил (кодекс) корпоративного поведения в соответствии с рекомендациями настоящего свода правил или включить отдельные его положения в устав либо локальные нормативные акты» [1].

Рекомендательный характер правил корпоративного управления следует считать правомерным только в отношении выбора правовой конструкции корпоративного управления конкретного предприятия в части создания комитетов при советах директоров, количества членов совета директоров, возлагаемых на них полномочий, системы вознаграждения.

В то же время в отношении создания механизма предотвращения злоупотреблений со стороны менеджмента, создания эффективной системы контроля за финансово-хозяйственными операциями общества, обеспечения информационной прозрачности требуется более высокий уровень контроля со стороны государства и субъектов инфраструктуры фондового рынка за исполнением требований, которые во многом определяют фундаментальный показатель доверия субъектов хозяйствования к информации на рынке ценных бумаг. Государство должно требовать исполнения стандартов поведения корпорации, а именно соблюдения процедуры реализации сделок с заинтересованностью, обеспечение информационной прозрачности акционерного общества, соблюдение требований в отношении института независимых директоров и других.

Необходимость совершенствования корпоративного управления: финансовые тенденции

Для белорусской экономики потребность в улучшении системы корпоративного управления многократно возрастает в силу сформировавшейся долгосрочной тенденции ухудшения финансового положения корпоративного сектора. Как следует из представленных данных (рис. 1), указанные изменения наблюдаются в экономике на протяжении последних 5—7 лет.

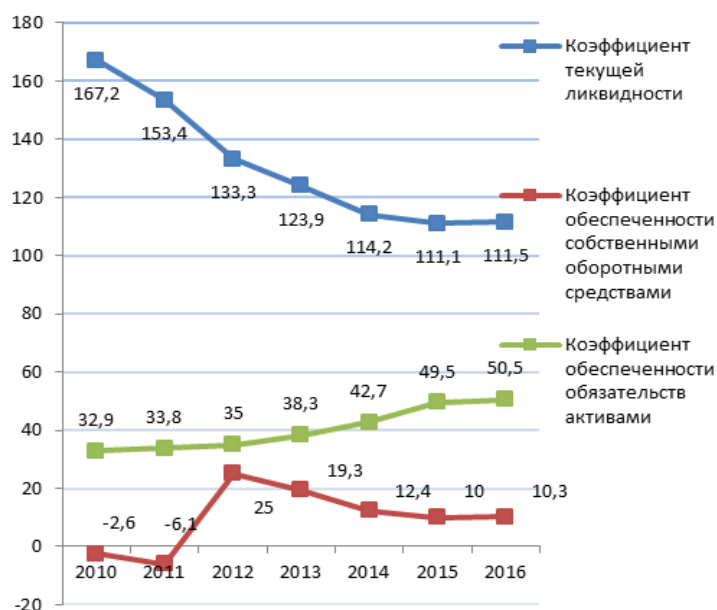


Рис. 1. Показатели финансовой устойчивости организаций (в % на конец года)

Источник: собственная разработка на основе [2]

Низкая платежеспособность реального сектора экономики, ставшая следствием в числе других неэффективного корпоративного управления, повлекла за собой снижение доли кредитных ресурсов и рост величины бюджетных средств в структуре источников финансирования инвестиций в реальном секторе белорусской экономики (рис. 2). Сохранение

остаётся доминирующим на протяжении последних лет (рис. 3), отсутствие значимого прогресса по повышению эффективности управления госпредприятиями приведет к дальнейшему нарастанию кризисных явлений в экономике.

При этом реформирование корпоративного управления может обеспечить существенный мультипликативный эффект, поскольку в

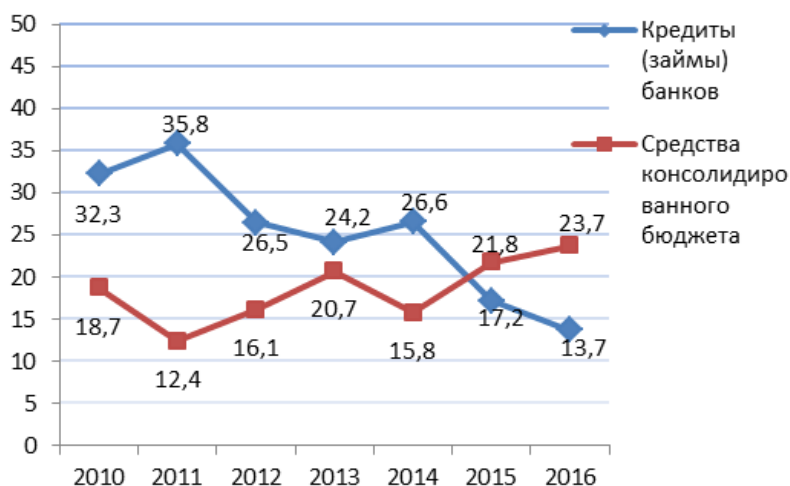


Рис. 2. Источники финансирования инвестиций в основной капитал (% к итогу)

Источник: собственная разработка на основе [2]

указанной тенденции в дальнейшем может повлечь за собой два негативных следствия: с одной стороны, сокращение финансирования государством важнейших статей бюджета, таких как наука, здравоохранение, национальная безопасность, а с другой стороны, сокращение инвестиций промышленного сектора.

В силу того что общий объем активов, которыми владеют государственные предприятия,

количественном отношении доля госпредприятий существенно меньше, чем доля активов, которым они владеют. Так, по состоянию на 2016 год доля компаний с госучастием составляла только 12,7 % от общего количества юридических лиц в экономике, при этом под управлением менеджмента указанных предприятий находилось 69,2 % основных средств реального сектора экономики.

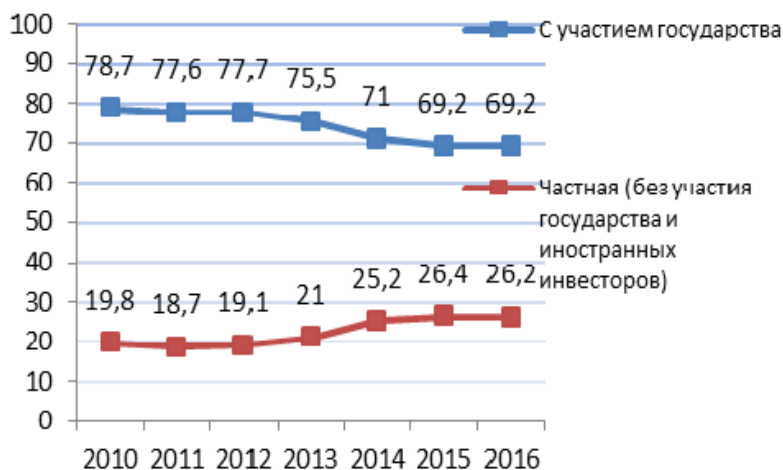


Рис. 3. Основные средства по формам собственности (% от общей стоимости)

Источник: собственная разработка на основе [2]

Рекомендации по совершенствованию системы корпоративного управления на предприятиях с госучастием

В соответствии с Рекомендациями ОЭСР создание эффективной системы корпоративного управления на госпредприятиях должно обеспечивать достижение трех основных целей:

- эффективность;
- прозрачность;
- подотчетность.

Для повышения **эффективности** корпоративного управления в госсекторе необходимо обеспечить решение следующих задач:

— процедура назначения руководителей госкомпаний должна быть прозрачной, назначения должны осуществляться в соответствии с уровнем квалификации, опытом работы и другими объективными критериями на основе предварительно установленных принципов и процедур. Государству следует избегать назначения руководителей или членов совета директоров исходя из ведомственной принадлежности, а не по принципам профессиональных качеств;

— необходимо обеспечение операционной автономии менеджмента госкомпаний. При этом роль государства как активного собственника сохраняется в отношении определения стратегических целей развития предприятия в тех сферах, в которых органы госуправления обладают необходимой экспертизой;

— целесообразно создание базы данных кандидатов на должность управляющих госкомпаний на основе принципов открытой конкуренции. При этом для ведения указанной базы данных целесообразно привлечь профессиональные агентства по найму персонала;

— целесообразно установление рыночных критериев оценки эффективности функционирования госкомпаний на основе показателей доходности, рыночной стоимости, структуры капитала, дивидендной политики, в дополнение к которым могут быть установлены показатели выполнения социально значимых целей, ради которых сохраняется участие государства в компании и его присутствие в конкретном секторе экономики. При этом оценка выполнения социально значимых целей компании должна исходить из стоимостной оценки экономически обоснованных затрат по их достижению, в том числе предоставленных государством субсидий, защиты от конкуренции и иных преференций;

— заработная плата управляющих госпредприятий должна устанавливаться на уровне, соответствующем оплате труда в аналогичных частных компаниях, что позволит привлекать в госкомпаниях эффективных управленцев;

— госкорпорации должны находиться под влиянием тех же рыночных факторов, которые оказывают влияние на частные компании, в том числе с точки зрения исполнения требований кредиторов, применения норм законодательства о банкротстве, выполнения обязательств по уплате налогов. С точки зрения повышения эффективности функционирования госкомпаний необходимо обеспечить равный доступ государственных и частных компаний к госгарантиям, финансированию со стороны госбанков, государственным закупкам.

Для обеспечения **подотчетности** в системе корпоративного управления госпредприятий необходимо следующее:

— создание эффективной внутренней системы отчетности, обеспечивающей собственника объективной информацией о финансово-экономической ситуации в компании и позволяющей своевременно и адекватно реагировать на изменение показателей функционирования госпредприятия, а также сравнивать эффективность функционирования госпредприятия с частными компаниями с учетом экономической оценки дополнительных общественно значимых целей госкомпаний;

— государство должно обеспечивать создание эффективной системы внутреннего контроля;

— финансовая отчетность госкорпораций должна подвергаться независимому аудиту на основе требований, установленных для частного сектора.

Для повышения **прозрачности** корпоративного управления госпредприятий требуется решение следующих задач:

— государство должно обеспечить равный доступ к информации о финансово-экономическом состоянии компании для всех акционеров, с тем чтобы обеспечить их равную трактовку. Миноритарные акционеры должны иметь информацию о процедуре назначения управляющих, их уровне квалификации, уровне оплаты труда;

— участие миноритарных акционеров в управлении компанией должно быть равным,

без ущемления их фундаментальных прав по назначению и контролю за деятельностью управляющих компаний. Миноритарные акционеры должны получать полную информацию об ограничениях, которые существуют по реализации их прав на управление и получение дохода, установленные в госкорпорации;

— государственные компании должны отчитываться о выполнении финансовых и нефинансовых показателей, сделках с заинтересованностью, следовании кодексу корпоративного поведения, выполнении этического кодекса компании и иных показателей, по которым отчитывается аналогичная частная компания. Кроме того, государственная компания должна отчитываться и о выполнении возложенных на нее социально значимых целей, а также понесенных в связи с этим затратах.

В качестве мер по развитию фондового рынка, повышения доверия к его инфраструктуре, стимулирования инвестиционной активности требуется систематическая работа органов государственного управления, направленная на активизацию внедрения передовых международных стандартов в области корпоративного управления. С этой целью необходима реализация следующих мероприятий:

— внедрения в практику деятельности акционерных обществ отчетов о соблюдении принципов корпоративного управления с утверждением требований к содержанию данных отчетов, включая обязательные разделы, уровень детализации предоставляемой информации, независимость проведения оценки;

— установления требования о размещении на официальном интернет-сайте акционерных обществ информации о состоянии системы корпоративного управления в компании с определением структуры размещаемой информации, сроков и периодичности ее обновления;

— установления требований о соблюдении принципов корпоративного управления для компаний, размещающих ценные бумаги на ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа», и разработка механизма проведения независимой оценки соблюдения указанных требований;

— проведения оценки состояния корпоративного управления на госпредприятиях, в отношении которых начаты подготовительные приватизационные процедуры, с последующей реализацией мер по ее совершенствованию. При этом меры по улучшению системы корпоративного управления должны быть реализованы не позднее чем за 1 полный календарный год до фактического объявления о проведении конкурса по реализации пакетов акций;

— предусмотрения возможности утверждения международных стандартов передовой практики в сфере корпоративного управления в качестве национальных стандартов для системы корпоративного управления, применяемых в Республике Беларусь.

Заключение

Проведенный анализ показал, что внедрение современных подходов в области корпоративного управления может обеспечить рост капитализации национального фондового рынка и привлечение в страну иностранного капитала. При этом для совершенствования подходов в системе госрегулирования целесообразно применение мировой практики корпоративного управления. Непринятие своевременных мер по развитию национальной системы корпоративного управления может иметь ряд негативных последствий, в первую очередь с точки зрения финансовой эффективности функционирования госсектора.

Список литературы

1. Свод правил корпоративного поведения // Приказ Министерства финансов Республики Беларусь от 18.08.2007 № 293.
2. Статистический ежегодник Республики Беларусь, 2017 / Национальный статистический комитет Республики Беларусь, 2017. 506 с.
3. Claessens, S. Corporate governance and development. *World Bank Research Observer*. 2006. No. 21 (1). pp. 91—122.
4. Djankov, S., Lopez-de-Silanes, F., Porta, R., and Shleifer, A. The law and economics of self-dealing. *Journal of Financial Economics*. 2008. No. 88. pp. 430—465.
5. Gompers, P., Ishii, J., and Metrick, A. Corporate governance and equity prices. *Quarterly Journal of Economics*. 2003. No. 118. pp. 107—155.

6. La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. and Vishny, R. Investor protection: origins, consequences, reform. Harvard University, 1999.
7. Mazol A., Mazol S. Does good corporate governance supports economic development: the role of CG in increasing stock market value, fighting corruption and attracting FDI. URL: http://eng.beroc.by/research/working_papers/wp-n41-does-good-corporate-governance-supports-economic-development (дата обращения: 03.01.2018)
8. OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises: 2015 edition. OECD: Paris, 2015. 82 p.

References

1. *Svod pravil korporativnogo povedenia* [Code of Corporate Conduct Rules]. *Prikaz Ministerstva finansov Respubliki Belarus ot 18.08.2007 N 293* [Order of the Ministry of Finance of the Republic of Belarus of August 18, 2007 № 293].
2. *Statisticheski ezegodnik Respubliki Belarus, 2017* [Statistical Yearbook of the Republic of Belarus, 2017]. Nacionalni statisticeski komitet Respubliki Belarus, 2017. 506 p.
3. Claessens, S. Corporate governance and development. *World Bank Research Observer*. 2006. No. 21 (1). pp. 91—122.
4. Djankov, S., Lopez-de-Silanes, F., Porta, R., and Shleifer, A. The law and economics of self-dealing. *Journal of Financial Economics*. 2008. No. 88. pp. 430—465.
5. Gompers, P., Ishii, J., and Metrick, A. Corporate governance and equity prices. *Quarterly Journal of Economics*. 2003. No. 118. pp. 107—155.
6. La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. and Vishny, R. Investor protection: origins, consequences, reform. Harvard University, 1999.
7. Mazol A., Mazol S. Does good corporate governance supports economic development: the role of CG in increasing stock market value, fighting corruption and attracting FDI. Available at: http://eng.beroc.by/research/working_papers/wp-n41-does-good-corporate-governance-supports-economic-development (accessed: 03.01.2018)
8. OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises: 2015 edition. OECD: Paris, 2015. 82 p.

Для цитирования: Мазоль О. И., Мазоль С. И. Роль корпоративного управления в экономическом развитии страны: оценка влияния на развитие фондового рынка и привлечение иностранного капитала // Корпоративное управление и инновационное развитие экономики Севера: вестник Научно-исследовательского центра корпоративного права, управления и венчурного инвестирования Сыктывкарского государственного университета. 2018. № 1. С. 45—52.

For citation: Mazol O. I., Mazol S. I. The role of corporate governance in economic development: measuring the impact on the stock market growth and foreign capital inflow // Corporate governance and innovative economic development of the North: Bulletin of the Research Center of Corporate Law, Management and Venture Capital of Syktyvkar State University. 2018. № 1. P. 45—52.